

华菱钢铁（000932.SZ）

2024年一季报点评：盈利底部逐渐明确，业绩修复可期

投资要点：

事件：

公司发布2024年一季报：2024年Q1公司实现营业收入369.12亿元，同比-7.17%/环比-16.21%；实现归母净利润3.92亿元，同比-43.14%/环比-59.78%；实现扣非归母净利润3.23亿元，同比-49.92%/环比-52.8%。

一季度行业利润承压，拖累公司业绩表现

1) 价：2024年一季度，受下游开工偏缓，消费不及预期等因素影响，钢材价格持续承压，Q1板材/长材/钢管市场均价为4,565/4,100/4,817元/吨，同比-5.14%/-7.87%/-6.5%，环比+0.57%/-0.25%/+0.84%。2) 利：一季度上游原料价格保持强势，挤压钢企利润空间，受到成本端拖累，Q1公司销售毛利率5.86%，同比下降1.56个百分点，环比下降2.3个百分点。

销研产同步持续发力，业内保持竞争优势

1) 产品结构持续向中高端迈进。2023年公司品种钢销量1683万吨，占全年销量的63%，较去年再次提升3个百分点。2) 产品技术优势持续巩固。23年公司研发投入68.3亿元，同比增长6%，占营业总收入的4.2%；全年新增专利授权659项，其中发明专利120项；全年开发特厚齿条钢等新品种180多项，新增30个钢种“替代进口”。3) 产线结构升级调整提供硬件支撑。华菱湘钢精品高速线材改造项目全线热负荷试车，棒材精整线二期等技改项目有序推进，预计2024年全面投产；华菱涟钢达成20万吨无取向硅钢成品、9万吨取向硅钢半成品生产能力；华菱衡钢产线升级改造第一步顺利完成；VAMA汽车板二期项目投产，新增45万吨高端汽车用钢年产能。

钢铁行业正反馈蓄势，公司业绩改善可期

全年来看，我们认为钢铁需求仍然稳固，在政策支持下，前期受到抑制的需求有望逐步释放，同时全球钢铁需求的反弹将利好我国钢材出口形势。进入二季度后，钢铁行业供需关系得到明显改善，钢材库存压力大幅缓解，且在利好政策持续释放下，下游项目开工继续推进，消费预期得到进一步稳固，原料价格见底回升开始支撑钢价上行，黑色上下游生产积极性开始回升，行业正反馈开始蓄势和作用。

盈利预测与投资建议

公司在部分细分领域持续巩固领先优势，在行业盈利底部保持相对稳定的盈利，抵御风险的能力较强，国有上市公司考核正在优化完善，公司分红提高的预期已兑现，我们认为公司估值水平存在进一步修复的空间。由于目前下游需求不及预期且原料成本保持强势，下调公司24-26年归母净利润预期分别为53.08/55.74/60.28亿元，前值57.67/65.57/69.59亿元，对应EPS为0.77/0.81/0.87元/股。由于公司估值正在修复，选取2024年8倍PE作为公司估值依据，2024年对应目标价6.16元，维持公司“买入”评级。

风险提示

(1) 钢价不及预期；(2) 公司产品结构升级不及预期；(3) 原材料价格成本上涨超预期。

财务数据和估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	168,099	163,897	165,106	171,465	173,444
增长率	-2%	-2%	1%	4%	1%
净利润(百万元)	6,379	5,079	5,308	5,574	6,028
增长率	-34%	-20%	5%	5%	8%
EPS(元/股)	0.92	0.74	0.77	0.81	0.87
市盈率(P/E)	5.7	7.1	6.8	6.5	6.0
市净率(P/B)	0.7	0.7	0.6	0.6	0.6

数据来源：公司公告、华福证券研究所

注：每股指标按照最新股本数全面摊薄

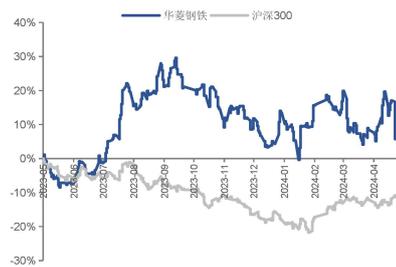
买入（维持评级）

当前价格：5.25元
目标价格：6.16元

基本数据

总股本/流通股本(百万股)	6909/6909
总市值/流通市值(百万元)	36270/36270
每股净资产(元)	7.76
资产负债率(%)	53.29
一年内最高/最低(元)	6.43/4.68

一年内股价相对走势



团队成员

分析师 王保庆

执业证书编号：S0210522090001

邮箱：WBQ3918@hfzq.com.cn

联系人 胡森皓

执业证书编号：S0210122070105

邮箱：HSH3809@hfzq.com.cn

相关报告

1、《华菱钢铁（000932.SZ）2023年年报点评：步履坚定迈向高端化，韧性业绩+分红提高彰显价值》2024-04-01

2、《华菱钢铁（000932.SZ）深度报告：优化产品结构，聚焦精益管理，抵御风险能力凸显》2024-03-28

图表 1: 财务预测摘要

资产负债表					利润表				
单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E	单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	5,616	15,006	16,093	23,579	营业收入	163,897	165,106	171,465	173,444
应收票据及账款	5,975	5,698	4,737	4,345	营业成本	148,486	148,795	153,453	154,781
预付账款	4,136	2,976	3,069	3,096	税金及附加	653	748	724	724
存货	14,554	14,024	14,463	14,588	销售费用	446	431	462	464
合同资产	0	0	0	0	管理费用	1,711	1,724	1,790	1,811
其他流动资产	36,368	30,702	30,957	33,895	研发费用	6,828	6,878	7,143	7,225
流动资产合计	66,648	68,405	69,320	79,503	财务费用	-286	278	156	89
长期股权投资	1,000	1,000	1,000	1,000	信用减值损失	-16	-15	-15	-15
固定资产	53,536	57,005	60,226	59,929	资产减值损失	-64	-60	-55	-50
在建工程	5,391	4,891	3,891	1,391	公允价值变动收益	4	-25	-29	-17
无形资产	5,729	5,686	5,807	6,080	投资收益	470	180	265	305
商誉	0	0	0	0	其他收益	1,038	1,519	340	340
其他非流动资产	829	883	885	887	营业利润	7,491	7,853	8,244	8,913
非流动资产合计	66,484	69,464	71,809	69,287	营业外收入	38	18	18	18
资产合计	133,133	137,869	141,129	148,790	营业外支出	42	46	45	45
短期借款	3,051	3,130	3,000	3,000	利润总额	7,487	7,825	8,217	8,886
应付票据及账款	26,307	24,551	24,990	26,824	所得税	847	885	930	1,005
预收款项	0	0	0	0	净利润	6,640	6,940	7,287	7,880
合同负债	6,020	6,064	5,144	5,203	少数股东损益	1,561	1,632	1,713	1,853
其他应付款	5,440	5,440	5,440	5,440	归属母公司净利润	5,079	5,308	5,574	6,028
其他流动负债	11,054	11,077	11,338	11,413	EPS (按最新股本摊)	0.74	0.77	0.81	0.87
流动负债合计	51,872	50,262	49,911	51,880					
长期借款	15,574	16,574	14,574	14,574	主要财务比率				
应付债券	0	0	0	0		2023A	2024E	2025E	2026E
其他非流动负债	1,345	1,345	1,345	1,345	成长能力				
非流动负债合计	16,919	17,919	15,919	15,919	营业收入增长率	-2.5%	0.7%	3.9%	1.2%
负债合计	68,791	68,181	65,830	67,799	EBIT 增长率	-12.8%	12.5%	3.3%	7.2%
归属母公司所有者	53,260	56,975	60,871	64,711	归母公司净利润增	-20.4%	4.5%	5.0%	8.1%
少数股东权益	11,082	12,713	14,427	16,279	获利能力				
所有者权益合计	64,341	69,688	75,298	80,990	毛利率	9.4%	9.9%	10.5%	10.8%
负债和股东权益	133,133	137,869	141,129	148,790	净利率	4.1%	4.2%	4.3%	4.5%
					ROE	7.9%	7.6%	7.4%	7.4%
					ROIC	11.1%	10.0%	9.9%	10.0%
现金流量表					偿债能力				
单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E	资产负债率	51.7%	49.5%	46.6%	45.6%
经营活动现金流	5,273	7,616	12,126	11,934	流动比率	1.3	1.4	1.4	1.5
现金收益	10,199	11,612	12,083	12,852	速动比率	1.0	1.1	1.1	1.3
存货影响	-2,291	530	-439	-125	营运能力				
经营性应收影响	-1,122	1,497	922	416	总资产周转率	1.2	1.2	1.2	1.2
经营性应付影响	85	-1,756	439	1,834	应收账款周转天数	11	11	9	8
其他影响	-1,599	-4,267	-878	-3,044	存货周转天数	33	35	33	34
投资活动现金流	-15,997	2,561	-7,076	-2,170	每股指标 (元)				
资本支出	-8,210	-7,320	-6,983	-2,358	每股收益	0.74	0.77	0.81	0.87
股权投资	-274	0	0	0	每股经营现金流	0.76	1.10	1.76	1.73
其他长期资产变化	-7,514	9,881	-93	188	每股净资产	7.71	8.25	8.81	9.37
融资活动现金流	5,989	-788	-3,963	-2,278	估值比率				
借款增加	5,095	1,079	-2,130	0	P/E	7	7	7	6
股利及利息支付	-2,323	-2,928	-3,576	-4,176	P/B	1	1	1	1
股东融资	1,930	0	0	0	EV/EBITDA	197	174	167	157
其他影响	1,286	1,061	1,743	1,898					

数据来源: 公司报告、华福证券研究所

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn